

05 de março de 2013  
020/2013-DP

## OFÍCIO CIRCULAR

Acionistas, inclusive Acionistas Controladores, Membros do Conselho de Administração, Diretor Presidente, Diretor de Relações com Investidores, Demais Membros da Diretoria e Membros do Conselho Fiscal das Companhias Listadas no Novo Mercado e no Nível 2 de Governança Corporativa

**Ref.: Interpretações BM&FBOVESPA – Manifestação do Conselho de Administração.**

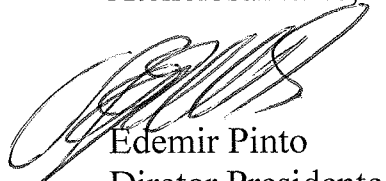
A BM&FBOVESPA apresenta, no Anexo, a interpretação em relação aos itens 4.8 e 5.8, respectivamente, dos Regulamentos de Listagem do Novo Mercado e do Nível 2 de Governança Corporativa.

O Anexo consolida os entendimentos sobre a obrigação do Conselho de Administração de se manifestar favorável ou contrariamente à aceitação de oferta pública de aquisição de ações (OPA) de emissão de companhias listadas nesses segmentos.


Esclarecimentos adicionais poderão ser obtidos com a Gerência de Regulação e Orientação a Emissores, pelos telefones (11) 2565-7003/7004 ou pelo e-mail [novomercado@bvmf.com.br](mailto:novomercado@bvmf.com.br).

Casos omissos serão solucionados pelo Diretor Presidente da BM&FBOVESPA.

Atenciosamente,



Edemir Pinto  
Diretor Presidente



Eduardo Refinetti Guardia  
Diretor Executivo Financeiro,  
Corporativo e de Relações com  
Investidores

**Anexo ao Ofício Circular 020/2013-DP****MANIFESTAÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO****1. Apresentação**

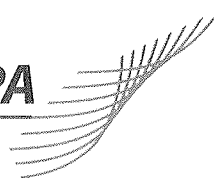
Na hipótese de realização de oferta pública de aquisição que tenha por objeto ações (OPA) de emissão de companhia listada em segmentos diferenciados de governança corporativa, o seu Conselho de Administração deve se manifestar favorável ou contrariamente à aceitação da OPA, nos termos dos Regulamentos de Listagem do Novo Mercado, item 4.8, e do Nível 2 de Governança Corporativa, item 5.8 (Regulamentos). Vale notar que referida competência atribuída ao Conselho de Administração é objeto de cláusula mínima exigida pela BM&FBOVESPA e, portanto, deve estar prevista no estatuto social das companhias listadas nesses segmentos.

Sem prejuízo do disposto na legislação societária, nas normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários e no estatuto social de companhias abertas quanto à realização de OPA, os Regulamentos preveem que será obrigatória a realização de OPA nas seguintes hipóteses:

- (i) Alienação de controle acionário (item 8.1);
- (ii) Cancelamento de registro de companhia aberta (item 10.2);
- (iii) Saída voluntária do segmento de listagem (itens 11.2 a 11.5); e
- (iv) Cancelamento, pela BM&FBOVESPA, da autorização da companhia para negociar seus valores mobiliários nos segmentos de listagem (item 12.5.1, “iii”).

Vale ressaltar que a manifestação do Conselho de Administração é exigida em relação a qualquer OPA, seja ela voluntária ou obrigatória nos termos da legislação e regulamentação vigentes e independentemente de quem seja o ofertante (isto é, seja ele acionista ou terceiro).

Entretanto, na hipótese de OPA formulada pela própria companhia para o cancelamento de registro, não se justifica a necessidade de manifestação do Conselho de Administração por meio de parecer fundamentado sobre a aceitação da oferta. Com efeito, considerando a competência do órgão para a fixação da orientação geral dos negócios da companhia e, conseqüentemente, para a decisão quanto ao cancelamento do registro ou para a proposta de deliberação desta matéria em assembleia geral, na hipótese de o estatuto social da companhia exigir a realização de assembleia para tal finalidade, o Conselho de Administração manifestar-se-ia sobre a aceitação da oferta por esta proposta, esvaziando o sentido da obrigação.



020/2013-DP

.2.

Nesse caso específico o Conselho de Administração, ao fundamentar o cancelamento de registro ou ao formular proposta a ser deliberada em assembleia, deverá se manifestar sobre os itens indicados nos Regulamentos (conforme item 5 a seguir), de forma complementar ao exigido pela regulamentação aplicável. Cabe observar que a Instrução CVM 361/02 determina que conste do edital da oferta de cancelamento de registro a transcrição da deliberação do órgão da companhia que tiver aprovado seu lançamento, contendo, entre outros, a justificativa da operação.

## **2. Objetivos da obrigação**

A obrigatoriedade de manifestação do Conselho de Administração nos casos de OPA evidencia o reconhecimento, pela BM&FBOVESPA, da importância de participação mais efetiva desse órgão da administração que deve agir de forma diligente na defesa dos interesses da companhia e de seus acionistas em eventos relevantes como, por exemplo, alteração de controle, aquisição de participação relevante por determinado acionista, saída do segmento de listagem ou cancelamento de registro de companhia aberta.

Como decorrência, no exercício dos seus deveres, a administração não pode se omitir ou manter-se neutra em relação à OPA, devendo se posicionar de forma clara e fundamentada.

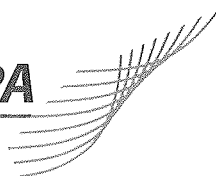
A manifestação do Conselho de Administração permite que os acionistas tenham acesso à opinião técnica daqueles que têm o domínio da gestão e o conhecimento do contexto econômico-financeiro da companhia e do respectivo segmento de atuação, possibilitando que os acionistas tomem suas decisões de maneira informada.

## **3. Período para a manifestação do Conselho de Administração**

Com o objetivo de permitir que os acionistas tenham tempo adequado para a tomada de decisão, os Regulamentos (item 4.8.1 do Regulamento do Novo Mercado e 5.8.1 do Regulamento do Nível 2) determinam que o parecer do Conselho de Administração deva ser apresentado em até 15 dias, contados da publicação do edital da oferta pública de aquisição de ações à qual se refere.

Dessa forma, o parecer deverá ser emitido posteriormente à divulgação do laudo de avaliação utilizado pelo ofertante para a definição do preço de aquisição das ações de emissão da companhia.

A referida divulgação deverá ser realizada via Sistema de Informações Periódicas e Eventuais (IPE), em categoria destinada à Reunião da Administração.



020/2013-DP

.3.

Cabe destacar que, caso haja alteração substancial das condições da oferta mediante a publicação de aditivo ao edital ou divulgação de novas informações relevantes pelo ofertante, será necessária a realização de nova análise pelo Conselho de Administração, ao qual caberá alterar, ratificar ou complementar o parecer previamente divulgado, na hipótese de a alteração implicar a sua invalidação.

A apresentação dessa nova manifestação deverá ocorrer em até 15 dias contados da publicação do aditivo ou da divulgação das informações, via Sistema IPE.

#### **4. Responsabilidade pela manifestação do Conselho de Administração**

De acordo com os Regulamentos, a responsabilidade pela elaboração e divulgação do parecer referente à oferta pública de aquisição de ações da companhia é do Conselho de Administração, como órgão colegiado, e não de seus membros individualmente.

Vale ressaltar ainda que, como manifestação dos deveres de diligência e de lealdade do administrador, o parecer deve ser proferido sempre de maneira fundamentada, no interesse da companhia e da coletividade de seus acionistas. Nesse sentido, não obstante o disposto acima, caso algum administrador discorde do posicionamento adotado pelo órgão, poderá consignar sua divergência no próprio parecer, manifestando sua opinião individual sobre o assunto, sem prejuízo do disposto na legislação aplicável<sup>1</sup>.

#### **5. Conteúdo da manifestação do Conselho de Administração**

Com o fim de nortear a manifestação do Conselho de Administração, os Regulamentos estabelecem itens que devem ser abordados pelo órgão de forma a permitir que os acionistas tenham acesso a informações suficientes e adequadas para tomada de decisão em relação à OPA. Com efeito, a opinião dos administradores não deve ficar adstrita a fatos e a meras descrições dos procedimentos e das decisões tomadas pelo ofertante, que já foram objeto de divulgação por meio de fatos relevantes, comunicados ao mercado ou do próprio edital da OPA.

O teor da manifestação deve constar de parecer no qual o Conselho de Administração é obrigado a se posicionar de forma favorável ou contrária à aceitação da OPA.

<sup>1</sup> Vide artigo 158, §1º da Lei 6.404/76, segundo o qual: “O administrador não é responsável por atos ilícitos de outros administradores, salvo se com eles for conivente, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática. Exime-se de responsabilidade o administrador dissidente que faça consignar sua divergência em ata de reunião do órgão de administração ou, não sendo possível, dela dê ciência imediata e por escrito ao órgão da administração, no conselho fiscal, se em funcionamento, ou à assembleia geral” (grifos não originais).



020/2013-DP

.4.

Caso o Conselho de Administração entenda necessário, não há obstáculo nos Regulamentos à contratação de terceiros para a realização de estudos, relatórios ou *fairness opinion* – isto é, de opinião externa independente, imparcial e técnica com o fim de assessorar seus membros na elaboração do parecer.

Nesse ponto, é importante salientar que o Conselho de Administração não pode substituir sua manifestação por tais relatórios ou *fairness opinion*, devendo apenas utilizá-los como subsídio ou fonte de informação, para o exercício de seu dever estipulado nos Regulamentos, muito embora deva divulgá-los ao mercado.

Os Regulamentos estabelecem que o Conselho de Administração deve manifestar-se sobre os seguintes itens específicos:

- (i) Conveniência e oportunidade da oferta quanto ao interesse do conjunto dos acionistas e em relação à liquidez dos valores mobiliários de sua titularidade;
- (ii) Repercussões da oferta sobre os interesses da companhia;
- (iii) Planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à companhia;
- (iv) Outros pontos considerados pertinentes.

Vale ressaltar que, muito embora os dois primeiros itens façam menção explícita à oferta, faz-se necessário observar que a manifestação deve, quando aplicável, contemplar a análise da conveniência, oportunidade e repercussões da própria operação que ensejou a realização da OPA.

Nesse sentido, para que os administradores exercitem, de forma adequada, seus deveres fiduciários, tais itens devem ser analisados em consonância com o interesse social, elemento fundamental para balizar as operações e as manifestações relacionadas à OPA.

### **Conveniência e oportunidade**

Partindo-se do pressuposto de que a conveniência e a oportunidade da OPA estão intrinsecamente relacionadas com o preço oferecido, o Conselho de Administração deve se manifestar sobre ele, inclusive sobre a metodologia e as premissas adotadas pelo avaliador, bem como se as premissas utilizadas estão condizentes com as condições macroeconômicas, de mercado e do setor de atuação da companhia.

Adicionalmente, a manifestação deve contemplar alterações relevantes na situação financeira da companhia ocorridas desde a data das últimas demonstrações financeiras, informações trimestrais divulgadas ao mercado ou do edital, devido aos possíveis impactos sobre a percepção do preço da OPA.



020/2013-DP

.5.

**Repercussões sobre os interesses da companhia**

O Conselho de Administração deve se manifestar se a operação que motivou a OPA criará valor para a companhia ou, contrariamente, se elevará os custos de capital ou reduzirá o retorno do investimento.

Nesse sentido, o órgão da administração deve incluir no parecer considerações sobre a existência de alternativas de criação de valor para os acionistas, possíveis cenários posteriores à operação que ensejou à realização da OPA, como por exemplo, as sinergias que poderão ser verificadas como decorrência da operação ou os potenciais prejuízos que a atividade da companhia poderá sofrer com a alteração de controle, a saída do segmento de listagem ou o cancelamento de registro de companhia aberta.

**Planos estratégicos divulgados pelo ofertante**

A consistência e a viabilidade dos planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação aos negócios da companhia também deverão ser objeto da manifestação do Conselho de Administração.

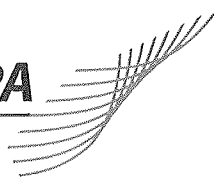
**Liquidez**

O Conselho de Administração deve avaliar o impacto da OPA sobre a liquidez das ações de emissão da companhia no momento da sua realização – evento de liquidez para os acionistas – e no momento posterior à operação.

Nesse sentido, o acionista deve ser informado sobre os possíveis impactos da oferta sobre a liquidez dos valores mobiliários de emissão da companhia e, caso a oferta venha a se concretizar, sobre o potencial de redução da liquidez, inclusive sobre o risco de as ações deixarem de ser negociadas em bolsa.

Exemplificativamente, cabe mencionar cenários em que, devido à realização da OPA:

- (i) Ocorra redução do percentual de ações em circulação da companhia para patamar inferior aos 25% exigidos pelos Regulamentos, situação na qual devem ser traçadas, pelo ofertante, estratégias para a sua recomposição, as quais também deverão ser objeto de análise pelo Conselho de Administração; ou
- (ii) Ocorra saída do segmento e subsequente negociação dos valores mobiliários no mercado de balcão organizado ou mesmo no balcão não organizado.



020/2013-DP

.6.

**Outros pontos considerados pertinentes**

O Conselho de Administração deve abordar, em seu parecer, outros pontos que considerar pertinentes e relevantes para os acionistas tais como:

- (i) Cumprimento, pelo ofertante, dos requisitos regulamentares aplicáveis à OPA, dentre os quais aqueles estabelecidos nos Regulamentos;
- (ii) Consequências econômicas da oferta para os administradores da companhia, como pagamentos extraordinários ou vencimento antecipado de opções de compra de ações; e
- (iii) Riscos envolvidos na operação, como riscos regulatórios, legais ou de execução que possam ensejar a sua reversão.